

Vài nét về doanh nghiệp

VNM là đơn vị dẫn đầu thị trường sữa uống tại Việt Nam với thị phần chiếm khoảng 40%. Với 80% tổng doanh thu đến từ thị trường nội địa và 20% xuất khẩu sang thị trường Trung Đông, Trung Quốc và các nước Đông Nam Á. Sản phẩm của VNM tập trung vào 04 phân khúc chính là sữa nước, sữa bột, sữa đặc và sữa chua.

Khuyến nghị

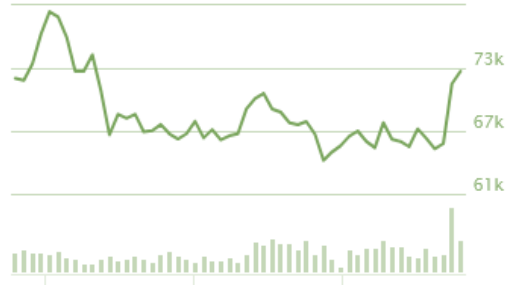
MUA

Giá mục tiêu	83.831
Tiềm năng tăng giá	15%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	6%
Tỷ suất sinh lời	21%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Đồ uống
Thị giá (08/07/2024)	73.000
Biến động 1 năm	63.5 – 78.7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	3.474.298
Vốn hóa (Tỷ đồng)	151.940
P/E	14,9x
P/B	3,7x
%NN sở hữu	51.05%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
VNM	7,2%	4,3%	-7,6%
VNindex	0,5%	4,6%	0,5%

Tỷ lệ sở hữu

F&N Dairy Investment Pte, Ltd	17,69%
Platinum Victory Pte, Ltd	10,62%
Jardine Matheson Limited	10,62%
Khác	61,07%

Chuyên viên phân tích

Phạm Thu Hoàng

pthuong@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **83.831 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 16,8x dựa trên triển vọng tích cực của giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn được duy trì trong năm tới.

CẬP NHẬT KQKD:

Lũy kế 2Q.24, DTT và LNST đạt lần lượt 30.768 tỷ đồng (+5,7% yoy) và 4.903 tỷ đồng (+18,6 yoy) trong đó doanh thu nội địa tăng 3,1% yoy, doanh thu xuất khẩu tăng 18,7%yoy. Biên lợi nhuận gộp đạt 42,18% (tăng 2,51% yoy), nhờ nền giá bột sữa nhập khẩu vẫn nằm ở mức thấp. Ngoài ra, chiến dịch tái định vị thương hiệu của VNM có kết quả tương đối khả quan khi thị phần sữa nước sau chiến dịch đã cải thiện được 1,3-1,6% yoy ở nửa đầu năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tiêu dùng được kỳ vọng sẽ cải thiện trong thời gian tới Tăng trưởng GDP đạt gần 7% yoy trong 2 quý đầu đầu năm, doanh số bán lẻ cũng được cải thiện 1%. Ngành tiêu dùng tăng trưởng trở lại, mức tăng trưởng âm của ngành sữa thu hẹp.

Biên lợi nhuận sẽ duy trì tích cực nhờ nền giá bột sữa nhập khẩu thấp

Sản lượng sữa bột ở các nhà sản xuất chính EU vẫn đang ở mức cao, khiến giá sữa bột được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong năm nay. Biên LNG của VNM được dự báo sẽ cải thiện khoảng 4,2% trong năm 2024.

Chiến dịch bán hàng của VNM sẽ giúp doanh thu cải thiện đáng kể

Doanh thu thị trường nội địa và xuất khẩu của VNM dự kiến sẽ tăng trưởng lần lượt là 3,8% và 10% yoy trong năm 2024.

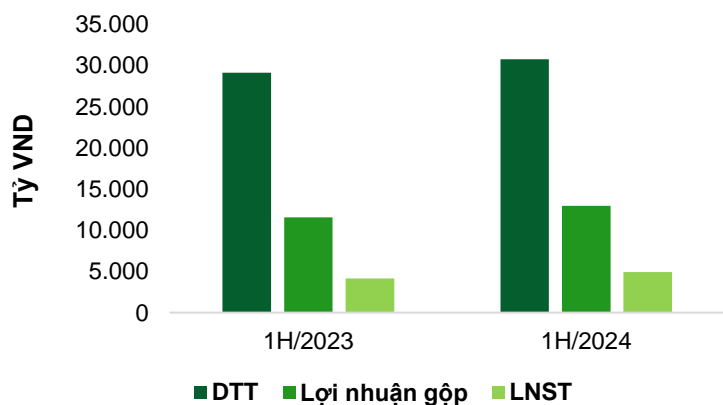
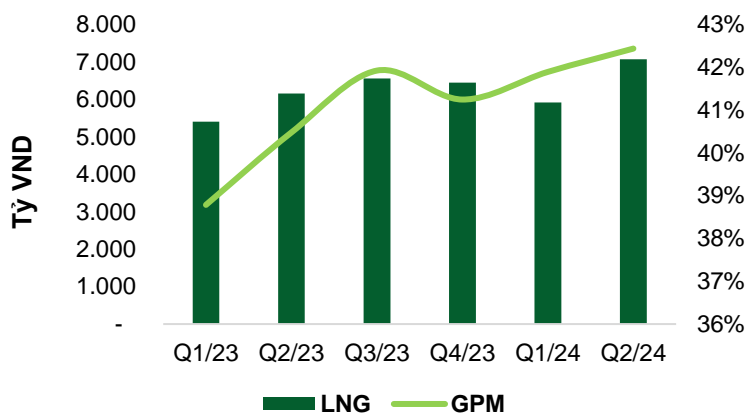
Tiềm năng từ mảng thịt bò

Sản phẩm thịt bò dự kiến ra mắt vào Q4/2024, đem về doanh thu khoảng 1.000 tỷ VND trong năm 2025 và khoảng 3.000 tỷ trong năm 2029, với biên lợi nhuận gộp cho mảng thịt bò sẽ đạt khoảng 15% ở năm 2029.

Chi tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng DT	2,2%	-1,6%	0,7%	4,8%
Tăng trưởng LNST	-5,4%	-19,3%	5,2%	15,6%
Nợ/TTS (%)	17,7%	10,2%	16,1%	12,3%
TS LN gộp (%)	43,1%	39,9%	40,7%	44,9%
ROE – TTM (%)	29,7%	26,1%	25,8%	23%
EPS - TTM (đồng)	5.040	4.075	4.246	4.999
P/E	13,1x	13,8x	15,9x	16,8x

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2023
Tóm tắt biến động kinh doanh 2023

Tiêu chí	Q1.2024	Q2.2024	% qoq	Lũy kế 6T2023	Lũy kế 6T2024	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	14.112	16.656	+18%	29.113	30.768	+5,7%	Động lực tăng trưởng doanh thu nội địa đến từ: (1) Nỗ lực R&D, cải tiến hình ảnh các dòng sản phẩm; (2) Mở rộng kênh bán hàng, chiến dịch bán hàng, bao gồm liên kết với các trung tâm y tế để cung cấp sản phẩm sữa chất lượng cao cho các bệnh nhân – mở rộng tập khách hàng.
- Nội địa	11.497	13.532	+17,7%	24.279	25.028	+3,1%	
- Nước ngoài	2.616	3.124	+19,42%	4.834	5.740	+18,7%	Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng 2 chữ số:
<i>Xuất khẩu</i>	1.297	1.740	+34,2%	2.495	3.037	+22%	Tăng trưởng trong doanh thu xuất khẩu chủ yếu đến từ thị trường Trung Đông do: (1) Một số đối thủ rút khỏi thị trường; (2) Cải tiến hoạt động R&D và hỗ trợ khách hàng
<i>CN nước ngoài</i>	1.319	1.384	+4,93%	2.339	2.703	+15,6%	Doanh thu tại 2 chi nhánh nước ngoài được cải thiện nhờ: (1) Hoạt động marketing từ các quý trước bắt đầu có hiệu quả; (2) Vấn đề thiếu bao bì đóng gói của Driftwood đã được giải quyết.
LNST	2.195	2.670	+21,6%	4.135	4.903	+18,6%	LNST cải thiện so với cùng kỳ chủ yếu đến từ doanh thu tăng trưởng. Ngoài ra chi phí tài chính giảm 31% yoy.
Biên gộp	41,9%	42,4%	+0,5%	39,67%	42,18%	+2,5%	Tiếp đà giảm mạnh của giá sữa bột SMP ở năm 2023 (từ 15-43% yoy), giá sữa bột SMP giảm từ 1-4% yoy trong 1H/2024. Giá sữa bột WMP cũng giảm mạnh trong năm trước (từ 11-27% yoy), sang nửa đầu năm 2024 giá sữa bột WMP chỉ tăng nhẹ 1-7% yoy (riêng tháng 3 giảm 3% yoy).

Hình 1: KQKD của VNM

Hình 2: Lợi nhuận gộp theo quý của VNM


Nguồn: VNM, VCBS tổng hợp

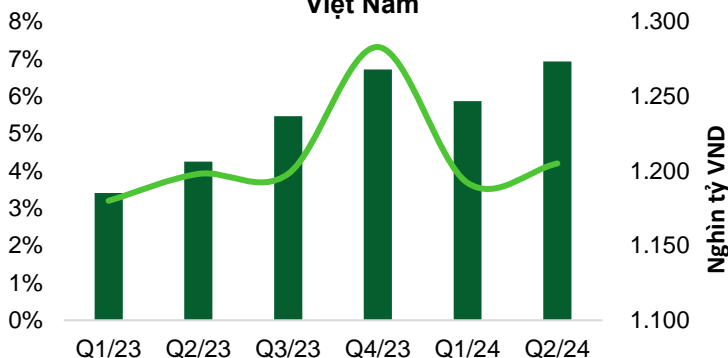
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ
Tiêu dùng được kỳ vọng sẽ cải thiện trong thời gian tới

 Trong 2 quý đầu năm GDP Việt Nam tăng trưởng từ 5,9-6,9% yoy, và đang có xu hướng tiếp tục tăng, cho thấy **thu nhập của người dân đang được cải thiện tốt**.

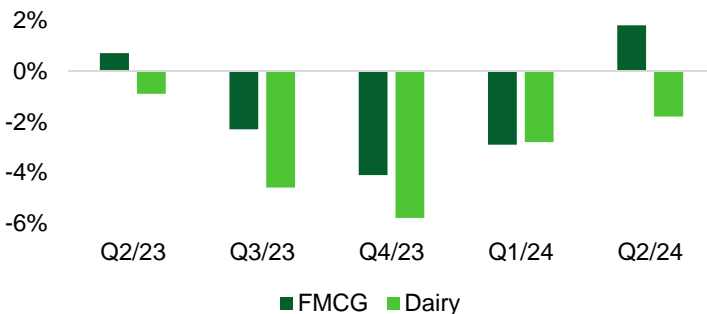
Doanh số bán lẻ của Việt Nam trong 1H/2024 đạt 2.397 nghìn tỷ VND (tăng 1% yoy), riêng nhóm ngành tiêu dùng nhanh tăng trưởng dương trở lại ở mức 1,8%, ngành sữa tuy vẫn tăng trưởng âm -1,8% yoy nhưng mức giảm đang có xu hướng

thu hẹp. Những yếu tố trên cho thấy **tiêu dùng thực phẩm và đồ uống ở Việt Nam đang có chiều hướng được cải thiện.**

Hình 3: Tăng trưởng GDP và doanh số bán lẻ Việt Nam



Hình 4: Tăng trưởng FMCG và ngành sữa tại Việt Nam



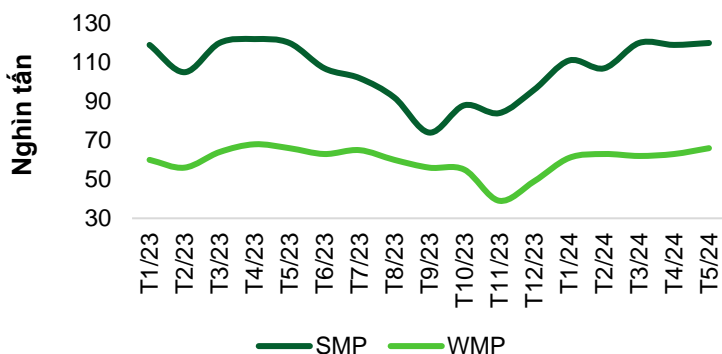
Nguồn: FinPro, AC Nielsen

Giá sữa bột có thể sẽ duy trì đà giảm trong tương lai, giúp doanh nghiệp mở rộng biên lợi nhuận

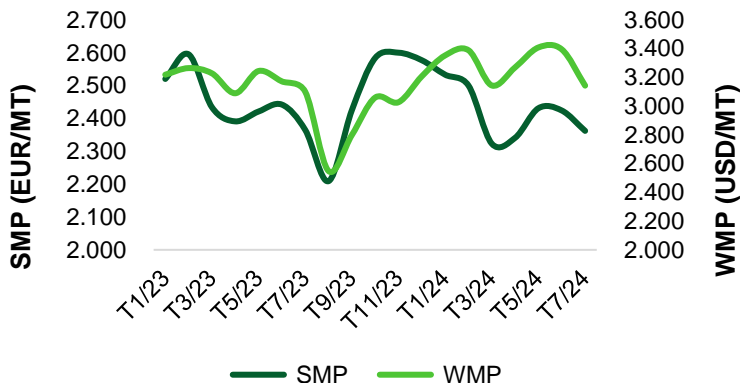
Giá sữa bột SMP giảm từ 1-7% yoy, WMP tăng trưởng trở lại nhưng không đáng kể từ 1-7% yoy trong 7T/2024. **Dự báo giá sữa bột sẽ tiếp tục duy trì đà giảm** do sản lượng sữa bột ở châu Âu ở mức cao, trong đó sản lượng SMP và WMP đạt lần lượt là 577 nghìn tấn (giảm 1,5% yoy) và 315 nghìn tấn (tăng 0,3% yoy).

Biên lợi nhuận của VNM được kỳ vọng tăng 4,2% yoy trong năm 2024.

Hình 6: Sản lượng sữa bột của các nhà sản xuất lớn ở EU



Hình 7: Giá sữa bột SMP và WMP



Nguồn: CLAL, Bloomberg

Tiềm năng từ mảng thịt bò

VNM vẫn đang tích cực hoàn thiện dự án “**Tổ hợp chăn nuôi và chế biến thịt bò Vinabeef**” với trang trại 10.000 con bò và tổng công suất nhà máy chế biến là 10.000 tấn/năm. Doanh nghiệp dự kiến sẽ **ra mắt sản phẩm chính thức vào Q4.2024**, đem về doanh thu khoảng **1.000 tỷ VND** trong năm 2025 và khoảng **3.000 tỷ** trong năm 2029, với **biên lợi nhuận gộp cho mảng thịt bò sẽ đạt khoảng 15% ở năm 2029.**

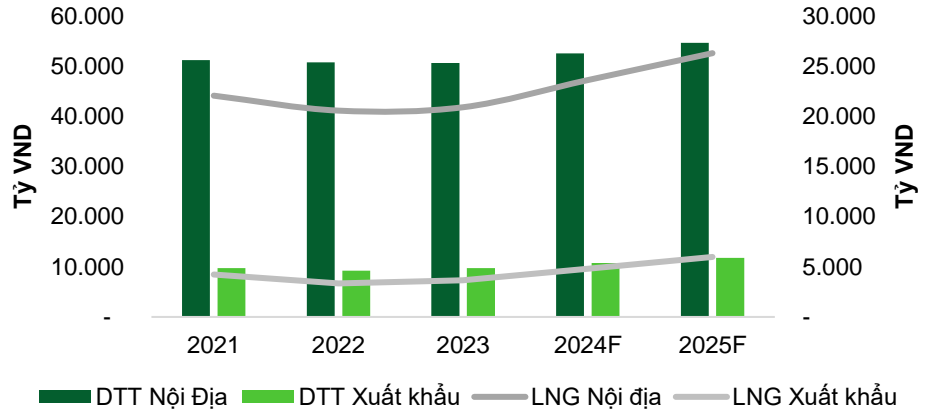
Chiến lược marketing thông minh giúp doanh nghiệp cải thiện doanh thu bán hàng

Trong nửa cuối năm, VNM sẽ hoàn thiện nhận diện mới cho các sản phẩm còn lại trong danh mục. Bên cạnh đó, VNM cũng vừa ra mắt 3 dòng sản phẩm cải tiến trong quý 2/2024 bao gồm sữa đặc Ông Thọ 1 lít với nắp nhựa và sữa thực vật giàu

protein nhằm đáp ứng nhu cầu người tiêu dùng. Doanh nghiệp dự kiến sẽ nghiên cứu thêm các thức uống giàu protein để mở rộng thêm tập khách hàng trong độ tuổi vị thành niên và trung niên.

Dự báo, tăng trưởng doanh thu nội địa và xuất khẩu của VNM đạt lần lượt là 52.541 tỷ (tăng 3,8% yoy) và 10.727 tỷ (tăng 10% yoy) trong năm 2024. Biên lợi nhuận gộp của 2 thị trường này dự phóng sẽ tăng lần lượt là 3,6% và 7,2% yoy.

Hình 8: Dự phóng DTT và LNG của VNM



Nguồn: VCBS dự phóng

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	%yoy 23/24	Nguyên nhân
Giá bán	0%	VNM công bố sẽ không tăng giá bán các sản phẩm sữa trong năm 2024.
Thị phần	+100 bps	Kỳ vọng thị phần của VNM sẽ tiếp tục cải thiện thêm do vẫn tiếp tục được hưởng lợi nhờ xu thế dịch chuyển tiêu dùng sang các mặt hàng giá bình dân.
Tăng trưởng ngành	+2-4%	Kỳ vọng ngành sữa sẽ hồi phục nhẹ trong năm 2024 khi tăng trưởng GDP được dự báo cải thiện 2%.
Chi phí nguyên vật liệu		
Sữa bột	-4%	Ước tính trung bình sữa bột nhập trong năm 2024 sẽ giảm 4% nhờ nền giá thấp từ 2H23 đến hết 2024.
Sữa tươi từ nông trại	0%	VNM đã xác định giá nhập cho cả năm 2024 với giá nhập không thay đổi.
Đường	-0,5%	Giá đường duy trì đà giảm theo nền giá thấp trong nửa đầu năm 2024.
Bao bì và chi phí chung khác	+2,3%	Ước tính mức độ tăng giá trung bình qua các năm.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **83.831 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 16,8x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 8,43% theo CAPM ($R_f = 2,1\%$, Risk premium = 9%, beta = 0,7)

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LNST	12.913	15.814	15.283	16.215	17.255
Khấu hao	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300
Thay đổi vốn lưu động	593	(73)	(112)	(152)	(196)
Đầu tư TSCĐ	(2.100)	(2.500)	(2.800)	(3.000)	(3.000)
FCFF	11.108	11.429	9.898	9.530	9.360
NPV giai đoạn 2024-2028F					51.325
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2,5%)					161.711
Giá trị VCSH					187.771
Số lượng CPLH (tr.cp)					2.090
Định giá					89.845

Thông số tính toán: P/E

(chi tiết trong phụ lục 1 đính kèm)

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2024 (tỷ đồng)	10.447
P/E áp dụng (trung bình)	15,5x
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	187.771
Số lượng CPLH (tr.cp)	2.090
Định giá	77.818

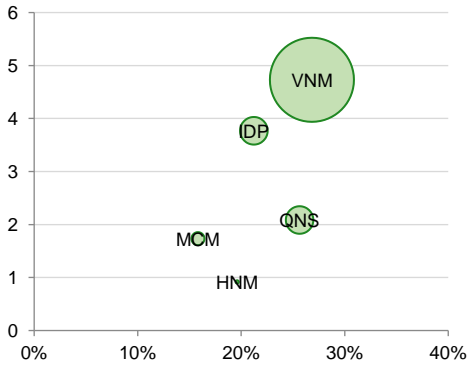
RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào: Sữa bột của VNM chủ yếu nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài nên giá sữa nguyên liệu thế giới biến động lớn hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng trọng yếu đến biên lợi nhuận gộp của VNM.

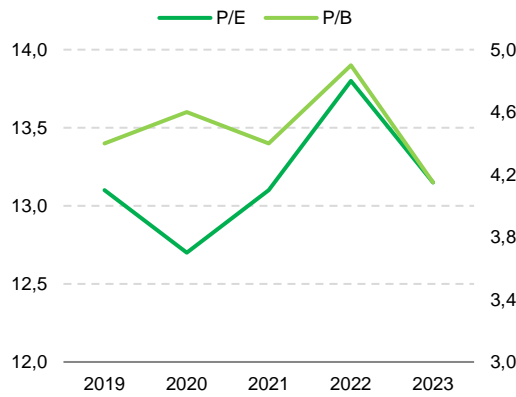
Rủi ro kinh tế: Với doanh nghiệp đầu ngành sữa tại Việt Nam, diễn biến tiêu dùng trong và ngoài nước sẽ ảnh hưởng đến lượng sản phẩm tiêu thụ của VNM.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

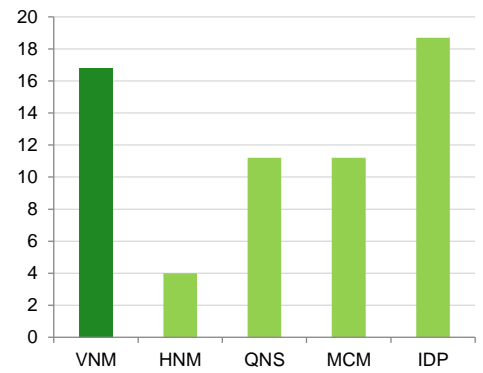
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

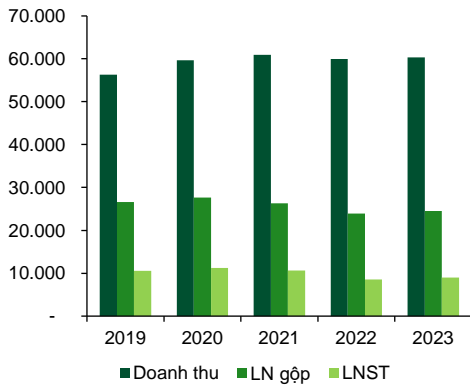


P/E ngành

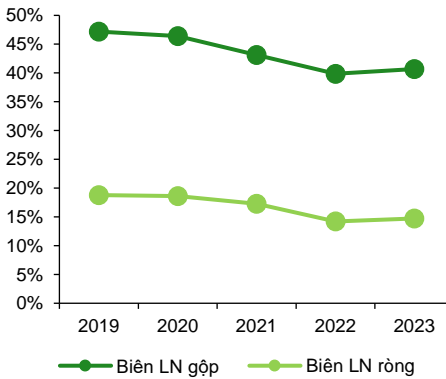


KẾT QUẢ KINH DOANH

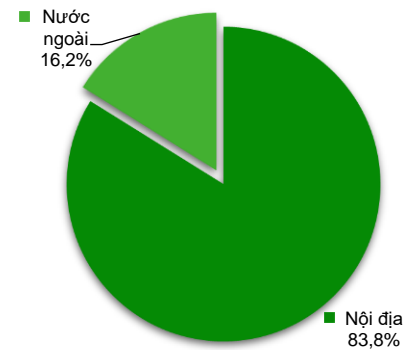
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

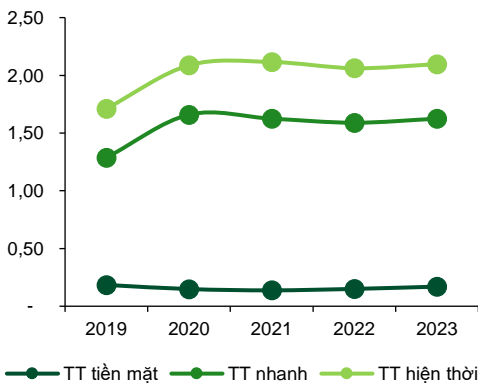


Cơ cấu doanh thu

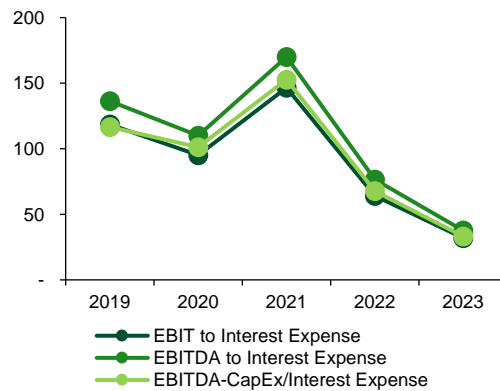


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

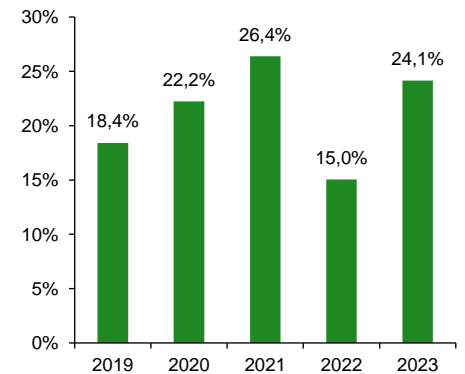
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	59.636.286	60.919.165	59.956.247	60.368.916	63.267.525
- Giá vốn hàng bán	31.967.663	34.640.863	36.059.016	35.824.184	34.882.008
Lợi nhuận gộp	27.668.623	26.278.301	23.897.232	24.544.732	28.385.517
- Chi phí bán hàng	13.447.493	12.950.670	12.548.212	13.018.093	13.643.156
- Chi phí quản lí DN	1.958.155	1.567.312	1.595.846	1.755.619	1.839.915
Lợi nhuận HDKD	12.262.975	11.760.319	9.753.174	9.771.019	12.902.446
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	11.539	17.599	-162.372	10.010	-10.491
- Lợi nhuận khác	1.387.840	1.233.117	1.070.772	1.540.965	0
EBIT	13.662.355	13.011.035	10.661.574	11.321.994	12.912.937
- Chi phí lãi vay	143.818	88.799	166.039	354.095	229.940
LNNT	13.518.536	12.922.235	10.495.535	10.967.899	12.682.997
- Thuế TNDN	2.282.804	2.289.700	1.917.959	1.948.545	2.253.248
LNST	11.235.732	10.632.536	8.577.575	9.019.354	10.429.749
- Lợi ích CĐTS	136.795	100.059	61.552	145.542	168.301
LNST CĐ CT Mẹ	11.098.937	10.532.477	8.516.024	8.873.812	10.261.449
EPS (đ)	5.311	5.040	4.075	4.246	4.910
EBITDA	15.095.810	12.717.012	13.339.543	14.200.372	18.114.143
Tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu	5,9%	2,2%	-1,6%	0,7%	4,8%
LN HDKD	0,7%	-4,1%	-17,1%	0,2%	32,0%
LN Hợp nhất	6,5%	-5,4%	-19,3%	5,2%	15,6%
LNST	4,9%	-5,1%	-19,1%	4,2%	15,6%
EBIT	5,9%	-4,8%	-18,1%	6,2%	14,1%
EPS	4,5%	-5,3%	-19,6%	4,5%	29,3%
Tổng tài sản	8,4%	10,1%	-9,1%	8,6%	4,6%
Nợ vay	36,7%	26,4%	-47,8%	71,4%	-97,2%
VCSH	13,2%	6,5%	-8,5%	6,7%	29,3%
Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024F
Tỷ suất LNG	46,4%	43,1%	39,9%	40,7%	44,9%
Tỷ suất LNST	18,8%	17,5%	14,3%	14,9%	16,5%
ROE DuPont	35,5%	30,6%	25,0%	26,6%	26,0%
ROA DuPont	24,1%	20,9%	16,8%	17,8%	19,4%
Tỷ suất EBIT	22,9%	21,4%	17,8%	18,8%	20,4%
LNNT / LNST	83,1%	82,3%	81,7%	82,2%	82,2%
LNNT / EBIT	98,9%	99,3%	98,4%	96,9%	98,2%
Vòng quay TTS	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Đòn bẩy tài chính	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3
ROIC	29,4%	24,6%	20,7%	22,2%	23,4%
Hiệu quả hoạt động	2020	2021	2022	2023	2024F
Số ngày tồn kho	23,4	25,5	27,3	28,5	28,1
Số ngày phải thu	56,5	61,5	62,3	59,4	61,8
Số ngày phải trả	39,1	39,1	43,0	41,2	40,5
Luân chuyển tiền	40,8	48,0	46,6	46,7	49,3
COGS/Hàng tồn kho	6,0	6,5	5,1	6,5	5,8
An toàn tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
TT hiện hành	2,09	2,12	2,06	2,10	4,11
TT nhanh	1,66	1,62	1,59	1,62	3,28
TT tiền mặt	0,15	0,14	0,15	0,17	0,60
Nợ / Tài sản	0,15	0,18	0,10	0,16	0,00
Nợ / Vốn sử dụng	0,18	0,21	0,13	0,19	0,01
Nợ / Vốn CSH	0,22	0,26	0,15	0,24	0,01
Khả năng TT lãi vay	95,00	146,52	64,21	31,97	56,16

Cân đối kế toán	2020	2021	2022	2023	2024F
Tài sản					
+ Tiền	2.111.243	2.348.552	2.299.944	2.912.027	5.608.844
+ ĐTTT ngắn hạn	17.313.680	21.025.736	17.414.055	20.137.244	20.137.244
+ Phải thu	4.157.279	4.355.509	4.620.497	4.793.282	4.932.891
+ Hàng tồn kho	4.905.069	6.773.072	5.537.563	6.128.082	5.679.419
+ Khác	1.178.455	1.607.042	1.688.323	1.965.244	2.059.605
Tài sản ngắn hạn	29.665.726	36.109.911	31.560.382	35.935.880	38.418.003
+ Tài sản dài hạn	28.904.794	29.585.171	31.124.555	32.869.724	34.969.724
+ Khấu hao lũy kế	14.376.161	16.114.984	17.750.547	19.548.051	21.848.178
+ Tài sản dài hạn	14.528.633	13.470.187	13.374.008	13.321.673	13.121.546
+ ĐTTT dài hạn	286.955	82.838	78.368	228.637	228.637
+ Khác	3.951.167	3.669.468	3.469.906	3.187.182	3.340.214
Tài sản dài hạn	18.766.755	17.222.493	16.922.282	16.737.491	16.690.397
Tổng Tài sản	48.432.481	53.332.403	48.482.664	52.673.371	55.108.400
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	3.199.186	4.213.888	4.284.158	3.805.885	3.938.638
+ Vay ngắn hạn	7.316.497	9.382.354	4.867.130	8.217.757	47.695
+ Khác	3.696.963	3.472.175	6.157.135	5.115.047	5.360.646
Nợ ngắn hạn	14.212.646	17.068.417	15.308.423	17.138.690	9.346.979
+ Vay dài hạn	167.422	75.636	66.029	238.476	190.781
+ Phải trả dài hạn	405.290	338.236	291.694	270.461	283.447
Nợ dài hạn	572.712	413.872	357.723	508.937	474.228
Tổng nợ	14.785.358	17.482.289	15.666.146	17.647.627	9.821.207
+ Vốn điều lệ	20.899.554	20.899.554	20.899.554	20.899.554	20.899.554
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	0	34.111	34.111	34.111	34.111
+ LN giữ lại	10.397.628	12.149.614	8.915.386	10.763.150	21.024.598
+ Lợi ích CĐTS	2.349.939	2.766.835	2.967.467	3.328.929	3.328.929
Vốn chủ sở hữu	33.647.122	35.850.114	32.816.518	35.025.744	45.287.192
Tổng nguồn vốn	48.432.481	53.332.403	48.482.664	52.673.371	55.108.400
Lưu chuyển tiền	2020	2021	2022	2023	2024F
Tiền đầu năm	2.665.195	2.111.243	2.348.552	2.299.944	2.912.027
LNST	11.098.937	10.532.477	8.516.024	8.873.812	10.261.449
+ Khấu hao lũy kế	2.817.015	2.366.878	2.340.990	2.300.127	2.300.127
+ Điều chỉnh	-184.167	-2.394	130.885	586.448	-140.046
+ Thay đổi VLD	-2.411.070	-2.464.908	-959.605	-2.505.252	593.044
Tiền từ HĐKD	11.320.715	10.432.053	10.028.293	9.255.135	13.014.574
+ Thanh lý TSCĐ	150.343	133.905	137.126	104.881	0
+ Mua sắm TSCĐ	-1.264.817	-1.531.025	-1.456.914	-1.579.637	-2.100.000
+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
+ Khác	-4.828.082	-3.536.207	3.591.540	-2.881.504	0
Tiền từ HĐĐT	-5.942.556	-4.933.327	2.271.752	-4.356.260	-2.100.000
+ Cổ tức đã trả	-7.927.712	-7.523.561	-8.046.328	-8.046.328	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	278.660	338.100	489.787	0
+ Nợ ngắn hạn	7.769.145	9.596.960	6.257.530	11.788.417	-8.170.062
+ Nợ dài hạn	-5.753.602	-7.551.460	10.789.020	-8.276.833	-47.695
+ Khác	-5.577	-62.016	-108.935	-99.285	0
Tiền từ HĐTC	-5.932.111	-5.261.416	12.348.653	-4.286.791	-8.217.757
Lưu chuyển tiền	-553.952	237.309	-48.608	612.084	2.696.817
Tiền cuối năm	2.111.243	2.348.552	2.299.944	2.912.027	5.608.844

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Thu Hường

Chuyên viên cao cấp Nghiên cứu Phân tích

pthuong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>